

MESTRADO

CONTABILIDADE E CONTROLO DE GESTÃO

Os fatores determinantes da agressividade de preços de transferência em Portugal

Inês Maria Fernandes Teixeira

M

2018





Os fatores determinantes da agressividade de preços de transferência em Portugal

Inês Maria Fernandes Teixeira



Dissertação

Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão



Orientado por -

Professor Doutor Júlio Manuel dos Santos Martins



2018

Nota biográfica

Inês Maria Fernandes Teixeira nascida em 18 de junho de 1992 em Coimbra, Portugal.

Em 2010 ingressou na Licenciatura de Economia na Faculdade de Economia do Porto. Em 2016 iniciou o Mestrado em Contabilidade e Controlo de Gestão, também na Faculdade de Economia do Porto.

Entre 2011 e 2015 integrou a AIESEC, a maior organização internacional gerida por jovens cuja missão é a paz e o desenvolvimento do potencial humano. A partir do Comité Local da Faculdade de Economia do Porto teve a oportunidade de participar em diversos projetos e conferências nacionais e internacionais e de assumir diversos cargos e responsabilidades, entre os quais, a de Presidente do mandato 2014-2015.

Entre setembro de 2015 e junho de 2017 colaborou enquanto consultora e assistente de auditoria na Carmo & Cerqueira, SROC, Lda.

Desde setembro de 2017 que colabora enquanto consultora fiscal, na área de preços de transferência, na Deloitte & Associados, SROC, S.A.

Agradecimentos

Em primeiro lugar, um especial agradecimento ao Professor Doutor Júlio Martins por toda a disponibilidade que sempre demonstrou ao longo do mestrado e pelo apoio e conselhos que teve para comigo, especialmente neste último ano, como orientador.

Um especial agradecimento ao Fábio Castro pela sua motivação, compreensão e contributos.

Agradeço ainda aos meus amigos pelas suas ideias e contributos e, especialmente, pela sua disponibilidade e amizade.

Por fim, não podia deixar de dirigir um agradecimento à minha família, em particular aos meus pais, pela confiança e compreensão que demonstraram ao longo de todo o meu percurso académico, encorajando-me e apoiando-me a seguir todos os meus sonhos e objetivos.

Resumo

Nos últimos anos, o processo de globalização levou à existência de grupos empresariais multinacionais e a que fossem estabelecidas transações entre entidades do mesmo grupo de empresas. Este fenómeno levou a que os preços praticados nos serviços/transações entre duas ou mais entidades relacionadas (preços de transferência) se tornassem uma preocupação para as autoridades tributárias e organizações económicas (i.e., OCDE).

Os grupos multinacionais têm um elevado grau discricionário na alocação dos seus produtos/serviços entre as diversas geografias e, por sua vez, dispõem da oportunidade de praticar uma política de preços de transferência agressiva (transferir lucros entre as diversas jurisdições de forma a maximizar o seu lucro e a minimizar o pagamento de imposto).

O objetivo desta dissertação é identificar os fatores determinantes da agressividade em sede de preços de transferência em Portugal, nomeadamente das empresas cotadas na Euronext Lisboa entre 2012 e 2016. A agressividade de preços de transferência é analisada através do *proxy* taxa efetiva de imposto e seis variáveis independentes: dimensão, rentabilidade, financiamentos, ativos intangíveis, multinacionalidade e paraísos fiscais.

Os resultados revelam que quanto maior a rentabilidade e os ativos intangíveis menor será a taxa efetiva de imposto. Assim, mais agressiva terá sido a política de preços de transferência do grupo. Relativamente ao financiamento, o efeito é positivo na taxa efetiva de imposto, contrariamente ao esperado. Por fim, destaca-se o efeito negativo da multinacionalidade o qual sugere que as empresas que têm as suas operações (através das suas subsidiárias) localizadas num maior número de jurisdições, conseguem obter uma menor taxa efetiva de imposto.

Palavras chave: Preços de Transferência; Agressividade; Taxa Efetiva de Imposto.

Abstract

In recent years, the globalization process has led to the foundation of multinational business groups and to the establishment of intercompany transactions within the same corporate group. This phenomenon made way for prices charged in the transaction of goods/provision of services between two or more related entities (transfer pricing) become a main concern for tax authorities and economics organizations (i.e., OECD).

Multinational corporations have a high level of discretion regarding the allocation of their goods/services between the different geographies and so they have the opportunity to practice an aggressive transfer pricing policy (shift profits between different jurisdictions to maximize their profits and reduce tax payments).

The purpose of this dissertation is to identify the main determinants of transfer pricing aggressiveness in Portugal, considering the companies listed in Euronext Lisbon between 2012 and 2016. Transfer pricing aggressiveness is analysed through a proxy – effective tax rate – and six independent variables: size, profitability, financing, intangible assets, multinationality and tax havens.

The results demonstrate that the higher the profitability and intangible assets, the lower is the effective tax rate and more aggressive has been the group's transfer pricing policy. Regarding financing, it has a positive effect on the effective tax rate, different from the expected signal. Finally, we highlight the effect of multinationality which suggests that companies which have their business (through their subsidiaries) located in a higher number of jurisdictions can obtain a lower effective tax rate.

Keywords: Transfer pricing; Aggressiveness; Effective tax rate.

Índice

Nota biográfica	iii
Agradecimentos	iv
Resumo.....	v
Abstract	vi
Índice.....	vii
Índice de Tabelas	viii
1. Introdução	1
2. Revisão de literatura	4
2.1. Breve enquadramento	4
2.2. A agressividade em Preços de Transferência	6
2.3. Estudos empíricos sobre agressividade de Preços de Transferência	6
3. Estudo Empírico	12
3.1. Hipóteses de investigação	12
3.2. Modelo e variáveis.....	15
3.3. Amostra	20
3.4. Estatística descritiva.....	21
4. Estimação e resultados	25
5. Conclusão	28
Referências bibliográficas	31

Índice de Tabelas

Tabela 1 – Resumo da revisão de literatura – variável explicada Índice (score).....	11
Tabela 2 – Especificações do modelo.....	16
Tabela 3 – Variáveis e sinais esperados dos coeficientes.....	19
Tabela 4 – Estatística descritiva das variáveis	21
Tabela 5 – Proporção da variável dependente (2012-2016)	22
Tabela 6 – Coeficientes de correlação de Pearson e de Spearman das variáveis selecionadas	23
Tabela 7 – Resultados da estimação da regressão	25

1. Introdução

No decorrer do processo de globalização e da flexibilidade geográfica, a atividade económica acaba por estar concentrada num conjunto limitado de empresas (i.e., empresas multinacionais) permitindo que os grupos empresariais multinacionais estejam presentes em mais do que uma localização, nomeadamente através de subsidiárias ou sucursais.

O dinamismo do processo de globalização levou ao aumento das transações realizadas entre as diferentes jurisdições e a que fossem estabelecidas transações entre entidades do mesmo grupo de empresas (operações intragrupo), também estas localizadas em diferentes jurisdições.

No decurso da sua atividade, as empresas realizam operações com entidades relacionadas (entidades do grupo) o que lhes confere a oportunidade de transferir os lucros entre si dada a existência de diferenças entre as taxas de imposto praticadas nas diferentes jurisdições. Deste modo, as empresas multinacionais podem desviar os seus lucros através dos preços que praticam nos serviços/transações entre entidades relacionadas (preços de transferência) de forma a que, numa perspetiva global, consigam maximizar o seu lucro e minimizar o pagamento de imposto.

Consequentemente, as autoridades tributárias, os legisladores e as várias organizações económicas, em particular a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (“OCDE”), estão cada vez mais conscientes da relevância da problemática dos Preços de Transferência. Esta preocupação advém das transações entre entidades relacionadas e dos preços praticados entre elas (preços de transferência) influenciarem a base tributável e a correspondente receita fiscal nas diversas jurisdições (Rossing et al., 2017), (Bartelsman & Beetsma, 2003) e (Tim & Guo, 2017).

Em 2013, a OCDE criou o Plano BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting Plan*) com o apoio dos países do G20. Este plano reúne um conjunto de quinze ações assentes nos pilares da coerência, da substância e da transparência com o objetivo de combater a erosão da base tributária e o desvio de lucros. Concretamente, o Plano BEPS contempla ações que estão particularmente direcionadas para a problemática dos preços de transferências, designadamente, as ações n.º 8, n.º 9 e n.º 10 (*Assure that transfer pricing outcomes are in line with value creation*) e ação n.º 13 (*Re-examine transfer pricing documentation*), OCDE (2015).

Em Portugal, em resultado da globalização e da existência de empresas multinacionais, são estabelecidas transações entre entidades relacionadas. Consequentemente, estas empresas são obrigadas a definir a sua política em matéria de preços de transferência e simultânea-

mente a cumprir com a legislação em vigor.

A recente crise financeira que resultou na intervenção do Fundo Monetário Internacional (“FMI”) em Portugal¹ pressionou ainda mais o combate à evasão fiscal, à fiscalização e à aplicação de correções à base tributável declarada pelas empresas. Nesta conjuntura a Administração Fiscal desempenha um papel muito importante na implementação e fiscalização das regras fiscais. Conforme o caso particular analisado por Martins (2015), foi possível concluir através de uma inspeção da Autoridade Tributária que resultou num ajustamento em matéria de preços de transferência, que existe uma intensa pressão exercida sobre os auditores da Administração Fiscal para o cumprimento dos objetivos estabelecidos. Daí decorre que as auditorias fiscais sejam cada vez mais agressivas e que sejam feitos ajustamentos à base tributável (reportada pelas empresas), muitas vezes com fundamentos legais e económicos instáveis. O autor não prevê que estes casos diminuam dada a posição financeira de Portugal.

Neste sentido, é possível constatar que os preços de transferência representam uma preocupação da Autoridade Tributária e do Governo português. Concretamente, a legislação de preços de transferência foi recentemente alterada com a implementação da ação n.º 13 do Plano BEPS. Em 2016 foi assinado o acordo multilateral para partilha de informação tributária (*Multilateral Competent authority Agreement* - MCAA) com outras administrações fiscais, podendo assim estas cruzar a informação reportada pelas empresas multinacionais nos diferentes países, o *country-by-country reporting* previsto no Artigo n.º 121.º- A do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas (“Código do IRC”).

As recentes mudanças internacionais e nacionais introduzidas com a implementação do Plano BEPS, a divulgação nos *media*, as alterações legislativas no Código do IRC e a existência de multinacionais em Portugal, tornam os preços de transferência um tema atual e interessante para diversos *stakeholders* (empresas e gestores, organizações económicas e autoridades tributárias, legisladores e o público em geral).

Nesta dissertação pretende-se estudar o comportamento das empresas portuguesas na definição e aplicação dos preços de transferências nas suas transações, nomeadamente, quais os fatores que influenciam estas empresas a optar por estabelecer e efetivamente praticar, nas transações com as suas entidades relacionadas, preços de transferência agressivos. Isto é, as transações e os respetivos preços praticados são definidos com um objetivo fiscal de

¹ A intervenção do FMI em Portugal decorreu entre os anos de 2011 a 2014.

diminuir a base tributável e/ou desviar os lucros para jurisdições com regimes mais favoráveis. Assim sendo, coloca-se a seguinte questão de investigação “Em Portugal, quais os fatores explicativos da prática de políticas agressivas de preços de transferência?”.

Para responder à questão de investigação irá estimar-se uma regressão linear em que serão consideradas variáveis já utilizadas em estudos semelhantes, nomeadamente, como variáveis independentes a dimensão da empresa, a rentabilidade, o nível de financiamento, os ativos intangíveis, a multinacionalidade e a presença em paraísos fiscais (Grant et. al., 2013), (Wawountu & Hadisaputra, 2016) e (Anouar & Houria, 2017). A variável explicada será a agressividade em preços de transferência e, para tal, o *proxy* selecionado é a taxa efetiva de imposto (*Effective Tax Rate* - ETR), à semelhança dos estudos de Olibe & Rezaee (2008) e Hamid et. al. (2016).

O estudo proposto é relevante para a literatura pois, tanto quanto é do nosso conhecimento, ainda não existe um estudo empírico sobre os fatores determinantes da prática de políticas de preços de transferência agressivas em Portugal. Adicionalmente, os resultados obtidos poderão ser comparados com as conclusões de outros estudos efetuados para outras realidades e, dessa forma, perceber se a realidade portuguesa vai de encontro ao observado em outras economias, quer sejam economias desenvolvidas, emergentes ou em desenvolvimento.

É também esperado que este estudo e os respetivos resultados identifiquem os fatores determinantes em Portugal que levam as empresas a minimizar as suas obrigações fiscais através de planeamento fiscal² em sede de preços de transferência.

Este estudo organiza-se da seguinte forma: no capítulo dois é feita uma breve revisão de literatura relativa aos conceitos de preços de transferência e agressividade em preços de transferência, aos seus fundamentos teóricos e aos estudos empíricos relacionados com a questão de investigação. No capítulo três descreve-se a metodologia da presente dissertação, são apresentadas as respetivas hipóteses de investigação, o modelo, as respetivas variáveis e é caracterizada a amostra. No capítulo quatro é realizada a estimação do modelo para identificar os principais fatores explicativos da prática agressiva de preços de transferência das empresas em Portugal e são apresentados os respetivos resultados. No último capítulo são apresentadas as devidas conclusões.

² O planeamento fiscal refere-se ao planeamento por parte das empresas com o objetivo de minimizar o imposto a pagar (isto é, com o intuito de evitar o pagamento de imposto) (Hanlon & Heitzman, 2010).

2. Revisão de literatura

2.1. Breve enquadramento

Os preços de transferência respeitam ao preço praticado nas transações entre entidades que têm uma relação especial³, como é o caso do preço praticado nas transações efetuadas entre entidades que pertencem ao mesmo grupo empresarial. Deste modo, os preços de transferência têm impacto ao nível da contabilidade (rendimentos e gastos) e do controlo de gestão da empresa/grupo e das suas entidades relacionadas, nomeadamente, na avaliação da sua *performance*, na autonomia de decisão e, ainda, no próprio desempenho dos gestores.

A definição dos preços a praticar entre empresas do mesmo grupo (preços de transferência) é um processo complexo e pode ser influenciado por diversos objetivos, entre os quais, objetivos individuais dos gestores, envolvente tecnológica e motivações fiscais da empresa e/ou do grupo. Deste modo, os preços de transferência são considerados uma estratégia importante tanto a nível fiscal como de gestão Rossing et al. (2017), Colbert & Spicer (1995) e Li & Ferreira (2008).

No seio de um grupo multinacional, aquele que desenvolve a sua operação em mais que uma jurisdição, são estabelecidas transações de natureza comercial e/ou não comercial entre as diversas entidades que constituem o grupo, as quais são designadas por operações vinculadas⁴. Ao terem a sua atividade localizada em mais que uma jurisdição e, considerando que as taxas de imposto sobre o rendimento praticadas diferem entre as diferentes jurisdições, uma das principais preocupações dos grupos multinacionais é a alocação do lucro nas diferentes localizações e, consequentemente, a sua tributação. A existência destas diferenças pode levar as multinacionais, estrategicamente, a explorar as diferenças entre as taxas de imposto sobre o rendimento aplicadas nas diferentes jurisdições e, consequentemente, a transferirem os seus lucros entre estas, por forma a maximizar os lucros e minimizar o pagamento de imposto (Conover & Nichols, 2000) e (Jost et al., 2014).

É facto que os impostos influenciam inúmeras decisões do dia-a-dia das empresas e as decisões de gestão motivadas exclusivamente com o objetivo de minimizar os impostos estão a tornar-se uma prática cada vez mais comum em todo o mundo, confirmada com os casos divulgados recentemente nos *media* das empresas como a Google, a News Corporation,

³ O artigo 63º do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Coletivas considera que existem relações especiais entre duas entidades nas situações em que uma tem o poder de exercer, direta ou indiretamente, uma influência significativa nas decisões de gestão da outra.

⁴ As operações vinculadas respeitam às operações estabelecidas entre entidades em que existam relações especiais.

Parmalat, Dynegy, Enron, Tyco, WorldCom, Yukos e Sibneft (Lanis & Richardson, 2012).

A capacidade das empresas multinacionais em desviar os seus lucros para regimes mais favoráveis pode relacionar-se com a sua dimensão, mas está intrinsecamente ligada à localização das suas operações e, conseqüentemente, das suas transações e prestações de serviços. Para combater o desvio dos lucros poderá aplicar-se uma fiscalização mais rigorosa em matéria de preços de transferência e, por sua vez, aumentar a receita fiscal em diversas jurisdições. Neste contexto, os países com taxas de imposto mais elevadas, ao reforçarem a legislação e as regras em matéria de preços de transferência, irão levar a que as empresas mobilizem os seus investimentos e a sua atividade para países em que as taxas de imposto sejam mais reduzidas ou que sejam menos avançadas em termos da legislação e respetiva fiscalização. Desta situação decorre a necessidade de existir coordenação internacional dos diferentes países no âmbito das políticas de preços de transferência (Bartelsman & Beetsma, 2003).

Por sua vez, diferentes países e organizações económicas têm trabalhado em conjunto para combater a erosão da base tributária e a transferência de lucros e, em particular, a prática agressiva de preços de transferência. Em 2017, a OCDE publicou as *Guidelines* de preços de transferência para empresas multinacionais e administrações fiscais, com orientações para a aplicação do *arm's length principle* para fins fiscais nas operações vinculadas entre diferentes jurisdições. Este princípio baseia-se em que os termos e condições contratados nas transações entre entidades independentes (preços de venda de bens, prestação de serviços, entre outros) são normalmente determinados pelas forças de mercado pelo que, quando estas transações se verificam entre entidades relacionadas, mesmo não sendo afetadas pelas forças de mercado da mesma forma que as anteriores, as entidades relacionadas devem praticar as condições de mercado nas transações que realizam entre si (OCDE, 2017b).

As *Guidelines* têm como objetivo auxiliar os governos e as administrações fiscais a assegurar que os lucros tributáveis das empresas multinacionais não são artificialmente desviados da sua jurisdição e que o lucro tributável reportado tem substância económica referente àquela jurisdição. Por sua vez, na perspetiva dos contribuintes (empresas multinacionais) as *Guidelines* têm como objetivo limitar a dupla tributação que possa resultar de uma disputa entre dois países em relação à remuneração das suas atividades/transações em duas jurisdições (OCDE, 2017b). Portugal, como membro da OCDE, segue as orientações estabelecidas nestas *Guidelines*.

2.2. A agressividade em Preços de Transferência

No decorrer do processo de globalização da economia, as empresas multinacionais alargaram as suas operações para diferentes localizações com regimes fiscais e regulatórios diversificados. Deste modo e considerando o objetivo de obtenção de lucro, os objetivos estratégicos, as economias de escala e as vantagens competitivas na divisão das operações, os grupos multinacionais têm de desenvolver processos para alocação de recursos (e respetivos gastos) e, desta forma, delinear uma estratégia para estimar os preços de transferência dos serviços prestados/adquiridos e bens transacionados entre as demais entidades relacionadas. O desenvolvimento destes processos é muito subjetivo, o que concede às empresas um elevado grau discricionário na alocação dos produtos/serviços entre as diversas localizações geográficas. Assim, os grupos multinacionais têm autonomia para minimizar o pagamento de imposto sobre os lucros e desviá-los por forma a, quando possível, assegurar que a maioria dos mesmos seja alocada nas jurisdições com menor taxa de imposto (Sikka & Willmott, 2010).

Neste sentido e em sede de preços de transferência, a prática de gestão que tem como objetivo diminuir o montante de imposto pago pelas diversas empresas de um mesmo grupo localizadas em diferentes jurisdições é designado por agressividade. Este objetivo é alcançado através da manipulação intencional na definição dos preços de transferência estabelecidos nas diversas entidades relacionadas (Grant et al., 2015).

Ainda Halond & Heitzman (2010) mencionaram que a agressividade em preços de transferência pode ser parte incorporante de uma estratégia mais abrangente cujo objetivo é a diminuição do pagamento de imposto. Esta estratégia pode envolver transações não comerciais, nomeadamente o estabelecimento de entidades de um mesmo grupo em várias jurisdições para aproveitamento das diferenças tributárias ao nível do rendimento e das deduções. Ao longo do tempo tem sido realizada investigação por forma a identificar os fatores que determinam a prática de uma política de preços de transferência agressiva, isto é, os fatores explicativos que levam ao desvio de lucros entre as diferenças jurisdições com o objetivo de minimizar o imposto final suportado pelo grupo e, consequentemente, a maximizar o seu lucro.

Apresentam-se, de seguida, alguns estudos que se debruçaram sobre esta problemática.

2.3. Estudos empíricos sobre agressividade de Preços de Transferência

Na literatura é possível identificar diversos estudos que procuram explicar o comportamen-

to e as práticas de preços de transferência adotadas pelas empresas multinacionais. Os diferentes autores utilizam diferentes *praxys* para explicar este comportamento – o montante das operações intragrupo entre diferentes jurisdições, a taxa efetiva de imposto, índices obtidos através de informação qualitativa, entre outros.

Uma das primeiras referências na literatura sobre a problemática de preços de transferência foi o estudo desenvolvido por Jacob (1996), o qual incentivou a que fosse realizada investigação adicional sobre este tema, sendo que as suas conclusões são ainda hoje referenciadas em diversos estudos desta área. A investigação de Jacob (1996) sobre a agressividade em preços de transferência sugere que os preços de transferência são um mecanismo de desvio de lucros, tendo o autor concluído que as empresas que têm os seus negócios dispersos por várias localizações têm mais oportunidades e recursos para desviar os lucros para as jurisdições cuja taxa de imposto é menor e, por sua vez, para alocar gastos dedutíveis fiscalmente em jurisdições com maior taxa de imposto. Concluiu ainda que as empresas com um montante substancial de transações intragrupo suportam uma taxa global de imposto inferior quando comparadas com empresas similares. E ainda que existem diferenças entre a rentabilidade obtida nas operações dentro do país (neste caso, Estados Unidos da América) e as operações localizadas nas restantes jurisdições, o que é consistente com a prática de uma política de preços de transferência agressiva por razões fiscais.

Conover & Nichols (2000) centraram a sua investigação no efeito da dimensão da empresa na transferência de lucros das empresas multinacionais e concluíram que é mais provável que este comportamento ocorra em empresas de maior dimensão do que nas de pequena dimensão.

Numa perspetiva qualitativa, Jost et al. (2014) analisaram de que forma a perceção dos riscos associados à prática de uma política de preços de transferência agressiva é influenciada por considerações gerais em matéria fiscal e por determinantes específicos de preços de transferência. Esta análise baseou-se na realização de entrevistas aos principais responsáveis pelas decisões em matéria de preços de transferência em cada uma das empresas multinacionais da amostra (Diretores Financeiros e/ou Diretores Fiscais). Neste caso, a variável dependente considerada é o número de empresas multinacionais num determinado país e indústria que classificam os preços de transferência como um risco elevado. As conclusões são que esta variável dependente está positivamente relacionada com os determinantes de preços de transferência, tais como a materialidade das transações de ativos intangíveis e a abordagem da empresa em termos de *compliance*. A perceção do risco de uma prática de

preços de transferência agressiva é influenciada pelas estratégias de otimização fiscal e por considerações gerais em matéria fiscal (em particular, a experiência anterior em auditorias fiscais).

Bartelsman & Bettsma (2003) referem que existem essencialmente duas formas para as empresas multinacionais desviarem os lucros de jurisdições com taxas de imposto mais elevadas para jurisdições com taxas de imposto mais baixas. A primeira é a estrutura de financiamento das empresas subsidiárias, pois em jurisdições com maior taxa de imposto é mais atrativo financiar subsidiárias através de dívida e não de capital próprio. A segunda forma é através do estabelecimento dos preços na prestação de serviços e transações de bens nas operações intragrupo (preços de transferência). Este estudo considera na sua amostra os países na OCDE e foca-se na segunda forma de desvio de lucros, sugerindo que existe evidência de desvio de lucros em consequência das diferenças da taxa de imposto em grande parte da amostra considerada. É utilizado um método que permite distinguir o efeito do desvio dos lucros e o efeito das taxas de imposto sobre a realidade da atividade económica, sendo que as estimativas sugerem que grande parte das receitas de um aumento unilateral da taxa de imposto são perdidas com base na diminuição dos lucros declarados.

Gupta & Newberry (1997) centram a sua investigação em identificar os determinantes da taxa efetiva de imposto (*Effective Tax Rate* - ETR) e utilizam dados longitudinais em dois períodos distintos (antes e após a reforma do sistema fiscal nos Estados Unidos da América). Numa primeira fase foi realizada uma análise às diversas variáveis, tendo-se concluído que a variação das ETR das empresas deve ser complementada com uma explicação caso seja inferior a 10% pois é possível que esteja associada a um esquema relacionado com preços de transferência. Os resultados de Gupta & Newberry (1997) sugerem que as ETR estão associadas a diversas características como a dimensão, a estrutura de capital, a estrutura de ativos e a rentabilidade. Relativamente à dimensão, os resultados indicam que não está relacionada com a ETR quando são utilizados dados de empresas com um longo histórico e, por oposição, que a ETR está relacionada com a dimensão quando são utilizados apenas dados de empresas mais recentes. Não obstante, esta relação não foi consistente, sendo positiva ou negativa, o que significa que a relação entre a dimensão e a Taxa Efetiva de Imposto varia ao longo do tempo.

Olibe & Rezaee (2008) analisaram a relação entre o montante das operações intragrupo entre diferentes jurisdições e três variáveis dependentes para avaliar a existência de desvio de lucros entre jurisdições por parte de empresas multinacionais: *Return on investment* - ROI ,

Effective Tax Rate United States - ETRUS e *Global Effective Tax Rate* - ETGL . Neste estudo foi possível concluir que as variáveis ROI e ETRUS aumentam e a ETRGL diminui com o volume das operações intragrupo entre diferentes jurisdições (após terem sido controlados os efeitos de ganhos e impostos). É sugerido que as empresas conseguem obter ganhos (em média) desviando os lucros para os Estados Unidos da América (jurisdição das entidades da amostra) de jurisdições em que a taxa de imposto é superior à deste país. Estes resultados são consistentes com Jacob (1996).

Hamid et. al (2016) tem por base a investigação de Olibe & Rezaee (2008) e analisa a relação entre três indicadores de risco de preços de transferência identificados nas *Guidelines* da OCDE (montante significativo de operações vinculadas com entidades relacionadas em países com taxas de imposto mais baixas, obtenção de prejuízos e taxas efetivas de imposto) e a probabilidade de ocorrerem práticas agressivas em sede de preços de transferência. Utilizam como *proxy* para a agressividade de preços de transferência a *Effective Tax Rate* – ETR e analisam a sua relação com três variáveis independentes, o número de subsidiárias, o número de subsidiárias localizadas em paraísos fiscais e a margem de lucro bruta. Do estudo resultou que quanto maior for o número de subsidiárias em paraísos fiscais menor será a ETR. No sentido oposto, quanto maior a margem de lucro bruta maior será a ETR registrada, como resultado do seu desempenho financeiro.

Friedman et al. (2003) defenderam que existe evidência que os empresários desviam fundos das empresas, prejudicando assim os acionistas minoritários que não detêm controlo sobre as mesmas. Este esquema é utilizado por muitas empresas que operam em sistemas fiscais vulneráveis. Neste sentido, no estudo de Gordon et al. (2004) foi possível concluir que as transações com partes relacionadas e, consequentemente, a sua materialidade na esfera da empresa, confirmam a existência de conflitos de interesse entre os gestores e os membros do conselho de administração. Esta conclusão evidencia que as relações intragrupo, nomeadamente entre a gestão e os órgãos de administração, podem influenciar as decisões da empresa nas mais diversas matérias.

Grant et. al (2013), Wawountu & Hadisaputra (2016), Anouar & Houria (2017) e Grant et al. (2015), debruçaram-se sobre a agressividade de preços de transferência através da cons-

trução de um Índice (um Score)⁵ que inclui determinados fatores indicativos da existência de práticas de preços de transferência agressivas e/ou a falta de políticas nesta matéria. Deste modo pretendeu-se identificar e analisar os fatores potencialmente explicativos deste tipo de práticas, pelo que foram consideradas como variáveis independentes nos diferentes estudos a dimensão da empresa, a rentabilidade, o rácio *debt-to-assets* (rácio entre os financiamentos de médio longo prazo e o total do ativo), ativos intangíveis, multinacionalidade, relações intragrupo e presença em paraísos fiscais.

Os estudos debruçaram-se sobre diferentes realidades quer em períodos de tempo quer na amostra considerada pelo que, apesar das variáveis explicativas utilizadas na regressão linear destes estudos terem sido semelhantes, os resultados nem sempre o foram. Neste âmbito, as principais conclusões foram as seguintes:

- A dimensão da empresa está positivamente associada à agressividade de preços de transferência (Grant et. al, 2013), (Wawountu & Hadisaputra, 2016) e (Grant et al., 2015);
- Apenas foi possível identificar uma relação (positiva) entre a variável explicada e a rentabilidade da empresa num dos estudos (Grant et al., 2013);
- Nos estudos que consideram a variável *Debt-to-assets* foi possível concluir por uma relação positiva com a variável explicada;
- A variável ativos intangíveis está positivamente associada à variável explicada em dois dos estudos (Grant et al., 2013) e (Grant et al., 2015) mas negativamente associada noutro estudo (Wawountu & Hadisaputra, 2016);
- As variáveis multinacionalidade e paraísos fiscais registaram correlação positiva e negativa com a variável explicada, mediante os diferentes estudos.

Estas diferenças podem ser justificadas pelas especificidades de cada um dos estudos, nomeadamente por cada uma das amostras retratar uma realidade diferente, empresas que são localizadas em jurisdições que apresentam características diferenciadas entre si (Austrália, Indonésia, Marrocos e Estados Unidos da América). Na tabela seguinte é apresentado um resumo destes quatro estudos (variáveis explicada e explicativas, caracterização da amostra e

⁵ Este Índice pretende medir o grau de agressividade de preços de transferência e é composto por oito itens. A cada um dos itens é atribuído o valor de 1 ou 0 conforme seja encontrada evidência se as empresas cumprem determinados critérios: a existência de financiamentos não remunerados entre entidades relacionadas; existência de perdão de dívida entre entidades relacionadas; registado de imparidade de financiamentos entre entidades relacionadas; transferência de prejuízos entre entidades relacionadas sem justificação comercial; entre outros (Grant et al, 2013).

principais resultados).

Tabela 1 – Resumo da revisão de literatura – variável explicada Índice (score)

Autor	Amostra	Período	Variável Explicada	Variáveis Explicativas	Resultados
Grant et al. (2013)*	183 em-presas cotadas na bolsa de valores da Austrália	2009	Índice (score)	Dimensão da empresa	+
				Rentabilidade	+
				Rácio debt-to-asset	+
				Ativos intangíveis	+
				Multinacionalidade	+
				Paraísos fiscais	-
Wawountu & Hadisaputra (2016)	93 empresas cotadas na bolsa de valores da Indonésia	2010-2012	Índice (score)	Dimensão da empresa	+
				Rentabilidade	0
				Rácio debt-to-asset	+
				Ativos intangíveis	-
				Multinacionalidade	-
				Paraísos fiscais	0
Anouar & Houria (2017)	45 grupos de empresas cotadas na bolsa de valores de Marrocos	2011-2015	Índice (score)	Dimensão da empresa	0
				Rentabilidade	0
				Rácio debt-to-asset	+
				Ativos intangíveis	0
				Multinacionalidade	+
				Transações intra-grupo	+
Grant et al. (2015)**	286 em-presas listadas na bolsa dos EUA	2006-2012	Índice (score)	Multinacionalidade	+
				Paraísos fiscais	+
				Ativos intangíveis	+

Legenda: "+" positivamente associada; "-" negativamente associada; "0" sem relação.

* Estimada uma regressão adicional em que se conclui pelo aumento da prática agressividade de preços de transferência com o efeito das variáveis explicativas "ativos intangíveis" e "multinacionalidade".

** Estimada uma regressão adicional em que se conclui pelo aumento da prática agressividade de preços de transferência com o efeito conjunto das três variáveis explicativas.

3. Estudo Empírico

Na revisão de literatura foram identificados alguns dos fatores determinantes da agressividade nas políticas de preços de transferências das empresas multinacionais. A presente investigação pretende identificar e testar a evidência empírica desses fatores para o contexto português.

Seguindo a mesma metodologia aplicada por Olibe & Rezaee (2008), Hamid et. al (2016), Grant et. al (2013), Wawountu & Hadisaputra (2016), Anouar & Houria (2017) e Grant et al. (2015) a presente investigação pretende aferir quais os fatores que mais influenciam a prática de políticas de preços de transferência agressivas por parte das empresas cotadas na Euronext Lisboa.

À semelhança de Olibe & Rezaee (2008) e Hamid et. al (2016), a taxa efetiva de imposto (ETR) será um *proxy* da agressividade de preços de transferência.

Como tal, neste capítulo são apresentadas as hipóteses de investigação, o modelo e as variáveis selecionadas para apurar os resultados, bem como os critérios de seleção da amostra e as respetivas estatísticas descritivas.

3.1. Hipóteses de investigação

Tendo por base a revisão de literatura realizada, foram formuladas seis hipóteses, que se pretendem testar no presente estudo, em que o principal objetivo é identificar os fatores determinantes da agressividade de preços de transferência das empresas portuguesas.

Deste modo, foram selecionadas algumas das variáveis já consideradas em estudos que investigaram os fatores determinantes da agressividade em sede de preços de transferência e de desvio de lucros entre diferentes jurisdições. Concretamente, foram selecionadas para o presente estudo as variáveis: dimensão da empresa; rentabilidade; financiamentos (*debt-to-assets*); ativos intangíveis; multinacionalidade e paraísos fiscais. Seguidamente, é apresentada uma descrição de cada uma das variáveis selecionadas e das respetivas hipóteses de investigação.

a) Dimensão da empresa

As empresas de grande dimensão são caracterizadas por terem um negócio também de maior dimensão e por realizarem mais operações financeiras pelo que têm mais oportunidades de evitar que os seus rendimentos sejam tributados, nomeadamente com a realização de transações intragrupo (Rego, 2003). Do estudo de Conover & Nichols (2000) resulta que

a dimensão da empresa influencia a utilização dos preços de transferência para desvio dos lucros e que nas empresas de maior dimensão é mais provável que tal aconteça.

Hipótese 1₀: Não existe qualquer relação significativa entre a dimensão da empresa e a agressividade em sede de preços de transferência.

Hipóteses 1₁: Existe uma relação significativa entre a dimensão da empresa e a agressividade em sede de preços de transferência.

b) Rentabilidade

As empresas que registam resultados antes de imposto mais elevados têm um maior incentivo e um maior número de recursos disponíveis por forma a realizarem planeamento fiscal e, por sua vez, planeamento em matéria de preços de transferência. Deste modo, as empresas com resultados antes de impostos mais elevados conseguem obter taxas efetivas de imposto mais baixas (Rego, 2003).

Hipótese 2₀: Não existe qualquer relação significativa entre a rentabilidade da empresa e a agressividade em sede de preços de transferência.

Hipótese 2₁: Existe uma relação significativa entre a rentabilidade da empresa e a agressividade em sede de preços de transferência.

c) Financiamentos (rácio *debt-to-assets*)

As empresas multinacionais utilizam o financiamento através de capital próprio com o objetivo de minimizar a sua base tributável (Richardson et al., 1998). Segundo Hines (1996), as empresas preferem financiar-se por via de capital próprio em países com taxas de imposto mais baixas e por via de dívida nos países com taxas de imposto mais elevadas.

Ainda, em muitos grupos multinacionais não existe uma distinção formal entre dívida e capital próprio nas suas relações intragrupo (Hines, 1996).

As empresas obtêm financiamento por parte das suas entidades relacionadas. No entanto, parte desse valor, em alguns casos, deveria estar registado como capital próprio, pois de acordo com o *arm's length principle* o valor que as empresas têm formalmente registado como capital próprio deverá ser suficiente para os riscos que assume e para desempenho das suas funções (OCDE, 2017a). Consequentemente, as empresas nos países com taxas de imposto mais baixas apresentam uma estrutura de financiamento baseada em capital em detrimento

de dívida.

H3₀: Não existe qualquer relação significativa entre os financiamentos da empresa e a agressividade em sede de preços de transferência.

H3₁: Existe uma relação significativa entre os financiamentos da empresa e a agressividade em sede de preços de transferência.

d) Ativos intangíveis

Os ativos intangíveis são um fator complexo em matéria de preços de transferência, quer pela sua contabilização quer pela dificuldade em encontrar comparáveis (Gravelle, 2010). Como tal, este tema tem sido frequentemente referido nas diversas publicações da OCDE, nomeadamente no Plano BEPS em que são realizadas diversas considerações acerca da problemática dos ativos intangíveis pelo facto de os mesmos serem utilizados como forma de erosão à base fiscal. Nas *Guidelines*, os ativos intangíveis também são um tema central desde a sua forma de contabilização à sua comparabilidade e, ainda, como um dos fatores de risco em matéria de preços de transferência, OCDE (2017b).

H4₀: Não existe qualquer relação significativa entre os ativos intangíveis detidos pela empresa e a agressividade em sede de preços de transferência.

H4₁: Existe uma relação significativa entre os ativos intangíveis detidos pela empresa e a agressividade em sede de preços de transferência.

e) Multinacionalidade

As empresas que efetuam operações/transações em mais que um país conseguem obter vantagens face às que realizam operações num único país. Pelo facto dos seus negócios estarem localizados em diversos países, as empresas beneficiam da oportunidade de transferir os seus lucros para o regime que lhes seja mais favorável quer por apresentar benefícios fiscais ao nível da empresa/grupo quer pela taxa efetiva de imposto ser inferior. Assim, as empresas que efetuam transações além-fronteiras conseguem alcançar um planeamento fiscal mais eficaz. Efetivamente, quanto maior o número de países em que as empresas têm operações (quanto maior for a sua multinacionalidade) menor a sua taxa efetiva de imposto em resultado das economias de escala do planeamento fiscal (Rego, 2003).

H5₀: Não existe qualquer relação significativa entre a multinacionalidade da empresa e a

agressividade em sede de preços de transferência.

H51: Existe uma relação significativa entre a multinacionalidade da empresa e a agressividade em sede de preços de transferência.

f) Paraísos Fiscais

Os paraísos fiscais (países com reduzida legislação fiscal) não têm interesse em fiscalizar as práticas de preços de transferência e, consequentemente, em cumprir com o *arm's length principle* (Sikka & Willmot, 2010).

No seu estudo, Desai et al. (2006) afirmam que as empresas que têm os seus investimentos concentrados em países que posteriormente tiveram um rápido crescimento são mais propícias a estabelecer relações com subsidiárias em paraísos fiscais. Concluíram ainda que o facto das empresas utilizarem e localizarem as suas operações em paraísos fiscais contribui para que possam continuar a existir países com taxas de imposto elevadas.

H6₀: Não existe qualquer relação significativa entre a localização em paraísos fiscais de empresas subsidiárias consideradas no perímetro de consolidação da empresa e a agressividade em sede de preços de transferência.

H6₁: Existe uma relação significativa entre a localização em paraísos fiscais de empresas subsidiárias consideradas no perímetro de consolidação da empresa e a agressividade em sede de preços de transferência.

Assim, depois de terem sido estabelecidas as hipóteses de investigação, na subsecção seguinte é apresentado o modelo de regressão proposto para testar as hipóteses *supra* mencionadas.

3.2. Modelo e variáveis

De forma a determinar os fatores determinantes da agressividade de preços de transferência no contexto português, a metodologia utilizada teve em consideração a variável dependente usada no modelo de Olibe & Rezaee (2008) e Hamid et. al (2016) e os fatores determinantes (variáveis explicativas) testados nos estudos de Grant et. al (2013), Wawountu & Hadisaputra (2016), Anouar & Houria (2017) e Grant et al. (2015).

Os estudos *supra* mencionados debruçam-se de diferentes formas sobre a agressividade em sede de preços de transferência uma vez que, conforme o autor, a “agressividade” pode ser

medida através do volume de transações intragrupo entre diferentes jurisdições, da taxa efetiva de imposto, da taxa global de imposto suportada pelo grupo e, ainda, através da construção de índices (scores) com um conjunto de indicadores de práticas agressivas. Tendo tudo isto presente e considerando a restrição na recolha de informação para o contexto português, em termos analíticos foi estimado o seguinte modelo pelo Método *Ordinary Least Squares* (OLS):

$$ETR_{it} = \beta_1 + \beta_2 * DIM_{it} + \beta_3 * RENT_{it} + \beta_4 * FIN_{it} + \beta_5 * AINT_{it} + \beta_6 * MULT_{it} + \beta_7 PFIC_{it} + \epsilon_{it}$$

A tabela seguinte apresenta as especificações do modelo, nomeadamente a descrição das variáveis, a sua tipologia e mensuração.

Tabela 2 – Especificações do modelo

Sigla	Descrição	Tipo	Mensuração
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_7$	Coeficientes de regressão	-	-
i	Empresa 1, empresa 2, ..., empresa 37	-	-
t	Ano 2012, ano 2013, ..., ano 2016	-	-
ETR _{it}	Taxa efetiva de imposto da empresa i no ano t	Variável dependente	Imposto / Resultado antes de Imposto
DIM _{it}	Dimensão da empresa i no ano t	Variável independente	Ln (Total do Ativo)
RENT _{it}	Rentabilidade da empresa i no ano t	Variável independente	Resultado operacional / Total do Ativo
FIN _{it}	Nível de financiamento da empresa i no ano t	Variável independente	Financiamentos de médio e longo prazo / Total do Ativo
AIN _{it}	Ativos intangíveis da empresa i no ano t	Variável independente	Total do Ativo intangível / Total do Ativo
MULT _{it}	Multinacionalidade da empresa i no ano t	Variável independente	Nº subsidiárias localizadas fora de Portugal / Nº total de subsidiárias do perímetro de consolidação
PFISC _{it}	Presença em paraísos fiscais da empresa i no ano t	<i>Dummy</i>	Caso existam subsidiárias da empresa "i" no ano "t" localizadas em paraísos fiscais ("1"); caso contrário ("0").

A variável dependente é a agressividade de preços de transferência, para a qual será adotado um *proxy*, a taxa efetiva de imposto (ETR). Esta problemática tem vindo a ser estudada por diversos autores segundo diferentes abordagens. Sendo a agressividade de preços de transferência uma realidade que não é possível medir diretamente, os diversos autores utilizaram *proxys* baseados em fatores indicativos da existência de um comportamento agressivo por parte das empresas multinacionais nas suas políticas e que, por sua vez, influenciam as suas práticas em matéria de preços de transferência. Esta influência pode ser realizada de forma direta, com o estabelecimento dos preços das transações entre entidades relacionadas e/ou de forma indireta, através da decisão de localização das suas subsidiárias.

Na presente investigação, a Taxa Efetiva de Imposto (rácio entre o Imposto e o Resultado antes de Imposto) foi selecionada como o *proxy* para aferir a existência de agressividade em sede de preços de transferência. Segundo Gupta & Newberry (1997), a Taxa Efetiva de Imposto pode ser um indicador da existência de um esquema de preços de transferência quando é inferior a 10% (é considerada normal entre 10%-25%) e, nestes casos, deve ser acompanhada de uma explicação adicional. Por sua vez, Olibe & Rezaee (2008) e Hamid et al. (2016) testaram a relação entre a Taxa Efetiva de Imposto e alguns fatores determinantes desse comportamento que se encontram contemplados na presente investigação.

Neste contexto, pretende-se aferir se a Taxa Efetiva de Imposto é um *proxy* adequado para responder à questão de investigação subjacente ao presente estudo, através da sua relação com as variáveis explicativas selecionadas e que são apresentadas de seguida. Assim, quanto maior for a ETR registada menor será a presença de agressividade em matéria de preços de transferência na empresa multinacional e, por sua vez, quanto menor a ETR registada maior será a agressividade em sede de preços de transferência, *ceteris paribus*.

A variável dimensão da empresa (“DIM”) pretende representar as diferenças existentes entre as empresas da amostra, pois a dimensão das empresas influencia a sua capacidade em desviar lucros, nomeadamente através da sua política de preços de transferência (Lanis & Richardson, 2012). É esperado que esta variável seja negativamente correlacionada com a variável dependente, uma vez que quanto maior a dimensão da empresa maior a sua capacidade para a agressividade de preços de transferência. Assim, poderá diminuir o pagamento de imposto (Grant et al., 2013), (Wawountu & Hadisaputra, 2016) e (Conover & Nichols, 2000).

Ainda relativamente às variáveis explicativas, a variável rentabilidade (“RENT”) é obtida através do rácio entre o resultado operacional e o total do ativo. Assim, esta variável é um

indicador da rentabilidade obtida pela empresa que resulta apenas da sua atividade, considerando o resultado operacional (resultado antes de juros, impostos, depreciações e amortizações). Para esta variável espera-se que não exista nenhuma relação com a variável dependente segundo Wawountu & Hadisaputra (2016) e Anouar & Houria (2017). Caso exista, na medida em que as empresas com maior resultado antes de imposto têm mais recursos para realizar planejamento fiscal (Rego, 2003), espera-se que as variáveis estejam negativamente relacionadas (Grant et al., 2013) e (Gupta & Newberry, 1997). Não obstante e analisando outros indicadores de rentabilidade, quanto maior a margem de lucro bruta maior será a ETR registrada (Hamid et. al, 2016).

Já em relação à variável “FIN” que se refere ao nível de financiamento da empresa, distingue-se o financiamento de curto-prazo e o financiamento de longo prazo. Este indicador foi incluído pelo facto da estrutura de capital das empresas multinacionais ser uma das preocupações espelhadas na *Guidelines* da OCDE (OCDE, 2017b). As empresas multinacionais utilizam o financiamento através do capital próprio com o objetivo de minimizar a sua base tributável e, por sua vez, minimizar o pagamento de imposto (Richardson et al., 1998).

Nesse sentido, o sinal esperado desta variável é negativo, pois quanto mais agressiva for a prática de política de preços de transferência do grupo multinacional maior será o rácio de financiamento e, por sua vez, menor será a ETR (Grant et. al, 2013), (Wawountu & Hadisaputra, 2016) e (Anouar & Houria, 2017).

Outro dos temas muitos discutidos em sede de preços de transferência é o volume de ativos intangíveis da empresa (OCDE, 2012) e (OCDE, 2017b). Desde a mensuração à contabilização e à definição de comparáveis de forma a aferir o cumprimento do princípio de plena concorrência (*arm's length principle*), os ativos intangíveis têm gerado controvérsia entre as diversas entidades legisladoras. Nesse sentido, incluiu-se a variável “AINT” que mede o peso dos ativos intangíveis no total do ativo. Na revisão de literatura o papel dos ativos intangíveis na determinação da agressividade de preços de transferência não foi unânime entre os diversos autores. Por um lado, os estudos de Grant et al. (2013) e Grant et al. (2015) concluíram que existe uma relação positiva entre a agressividade de preços de transferência e os ativos intangíveis, pelo que o sinal esperado com a variável dependente no nosso estudo é negativo. No caso de Wawountu & Hadisaputra (2016) as conclusões foram contrárias, sendo de esperar um sinal positivo da variável independente “AINT”.

Uma das variáveis presentes em diversos estudos é a multinacionalidade (“MULT”). Esta variável pretende espelhar a dispersão geográfica da empresa/grupo e, desta forma, retratar

a sua presença em diferentes jurisdições com taxas de impostos diferenciadas. Esta variável independente espelha, não só a presença do negócio da empresa em diversos países, como a oportunidade de realizar planeamento fiscal face a essas localizações. Esta variável é obtida através de um rácio entre as empresas subsidiárias localizadas fora de Portugal e o número total de empresas subsidiárias. Esta informação foi obtida através dos relatórios e contas anuais e, mediante a informação disponibilizada, foram consideradas as empresas identificadas no perímetro de consolidação da empresa da amostra. Segundo Jacob (1996) as empresas com as operações dispersas por várias localizações têm mais oportunidades para praticar políticas de preços de transferência agressivas e para desviar os lucros para jurisdições com uma taxa de imposto menor. No mesmo sentido Rego (2003) conclui que quanto maior o número de países em que as empresas têm operações menor a taxa efetiva de imposto (variável depende do estudo). Assim, será de esperar um sinal negativo para a variável multinacionalidade.

Por fim, foi incluída uma variável *dummy* “PFISC” que assume o valor 1, caso a empresa tenha uma ou mais subsidiárias localizadas num paraíso fiscal e 0, caso contrário. Esta variável foi incluída com o objetivo de perceber de que forma a presença em paraísos fiscais representa uma oportunidade para as empresas praticarem políticas de preços de transferência agressivas, dada a localização de subsidiárias em jurisdições com regime fiscal favorecido face aos demais. O sinal esperado para esta variável é negativo pois segundo Hamid et. al (2016) e Grant et al. (2015) a presença em paraísos fiscais está relacionada com uma prática de política de preços de transferência agressiva e, por sua vez, a uma menor ETR.

Tabela 3 – Variáveis e sinais esperados dos coeficientes

Variável	Designação	Tipo de variável	Sinal esperado
DIMit	Dimensão da empresa	Independente	0 +
RENTit	Rentabilidade	Independente	-
FINit	Nível de Financiamento	Independente	-
AINTit	Ativos Intangíveis	Independente	-
MULTit	Multinacionalidade	Independente	-
PFISCit	Paraísos Fiscais	<i>Dummy</i>	-

3.3. Amostra

O presente estudo tem como objetivo principal identificar os fatores determinantes da agressividade de preços de transferência das empresas portuguesas considerando o período entre 2012 e 2016. Foi selecionado um período de cinco anos de forma a tornar os resultados mais robustos e diminuir possíveis distorções de fatores extraordinários ocorridos num dos anos. Concretamente, o primeiro ano da amostra (2012) coincide com a publicação das *Guidelines* da OCDE (OCDE, 2012) e o último ano (2016) é o ano com informação financeira disponível antes da publicação da última revisão das *Guidelines* da OCDE (OCDE, 2017b) que incorporam as alterações consideráveis em relação às anteriores. Assim, o período de 2012-2016 é um período de estabilidade em que, apesar de terem sido publicados outros documentos e orientações de apoio às *Guidelines*, não foram feitas alterações profundas nas orientações internacionais ao nível de preços de transferências e, por sua vez, em Portugal.

A investigação irá debruçar-se sobre as empresas que constituíam a 31 de dezembro de 2016 o índice PSI Geral, isto é, as empresas cotadas no Euronext Lisboa⁶. A seleção deste conjunto de empresas surge da necessidade de obter informação que se encontra divulgada nos Relatórios e Contas anuais mas que não se encontra disponível nas bases de dados financeiras públicas.

Após uma primeira análise das empresas cotadas no Euronext Lisboa foram aplicados critérios de rejeição, de forma a eliminar as empresas que pudessem distorcer os resultados pela natureza da sua atividade ser muito específica, por adotarem um sistema contabilístico diferenciado ou cujo período anual de relato financeiro não fosse coincidente com o ano civil. Neste sentido foram excluídas as sociedades financeiras, instituições de crédito, fundos e corretoras (Banco Comercial Português, Banco BPI, Banco Santander, Nexxpor-Sicafi, Orey Antunes Esc. e Patris) e, ainda, as sociedades desportivas (Futebol Clube do Porto – Futebol, Sad; Sport Lisboa e Benfica – Futebol, Sad e Sporting Clube de Portugal – Futebol, Sad.). Estas três últimas sociedades adotam um período fiscal diferente do ano civil.

No que respeita à recolha dos dados, apenas foram exportados os dados financeiros consolidados de 37 empresas da base de dados *Bureau van dijck* Amadeus para os anos de 2012 a 2016. Nos casos em que a informação financeira não foi exportada, foi considerada a in-

⁶ Informação disponibilizada no site www.bolsadelisboa.com.pt

formação divulgada nos relatórios e contas anuais disponibilizados nos *sites* das respetivas entidades. A empresa ISA – Intelligent Sensing Anywhere, S.A. não foi considerada na amostra dado que não dispunha de informação financeira consolidada.

Adicionalmente, foram analisados todos os relatórios e contas anuais das 37 empresas para o período 2012 a 2016 e recolhida informação sobre o número de subsidiárias consideradas no perímetro de consolidação (número total de subsidiárias, número de subsidiárias localizadas fora de Portugal e, ainda, se existiam subsidiárias localizadas em paraísos fiscais)⁷.

3.4. Estatística descritiva

Com recurso à análise estatística descritiva pretende-se analisar e sumarizar os dados da amostra, tal como apresentado na tabela seguinte:

Tabela 4 – Estatística descritiva das variáveis

	Mínimo	Máximo	Média	Desvio Padrão	N
ETR	-4,06	27,60	0,32	2,13	185
DIM	16,71	24,51	20,48	1,72	185
RENT	-0,13	0,83	0,07	0,08	185
FIN	0,00	1,03	0,26	0,19	185
AINT	0,00	0,84	0,14	0,19	185
MULTI	0,00	0,98	0,34	0,28	185
PFISC	0,00	1,00	0,19	0,39	185

A variável dependente (ETR), que traduz a taxa efetiva de imposto, apresenta um valor médio de 0,32 pelo que a taxa de imposto é, em média, de 32% (superior à taxa de imposto sobre o rendimento coletivo em vigor entre 2012-2016 em Portugal). Ainda, esta variável tem uma variação entre o valor negativo de 4,06 e o valor positivo de 27,60, traduzindo uma disparidade muito acentuada entre as taxas efetivas de imposto observadas na amostra. A variável independente rentabilidade (RENT) varia entre -0,13 e 0,83, o que confirma que

⁷ Foi considerada a lista dos países, territórios e regiões com regimes de tributação privilegiada, conforme Portaria n.º 150/2004, de 13 de fevereiro, e alterada de acordo com a Portaria n.º 292/2011, de 8 de novembro.

as empresas da amostra apresentam resultados muito díspares, o que é compreensível por atuarem em diferentes setores de atividade e os seus resultados refletirem não só as consequências das suas decisões como também a evolução da economia mundial e portuguesa e a evolução do respetivo setor de atividade.

As variáveis Ativos intangíveis (AINT) e Multinacionalidade (MULTI) variam entre 0 e 0,84 e 0,98, respetivamente, o que demonstra que existem empresas que não detêm ativos intangíveis e/ou que não têm subsidiárias localizadas noutras jurisdições e, por outro lado, que existem empresas em que grande parte do seu ativo se refere a ativos intangíveis e que a maioria das suas subsidiárias se encontram localizadas fora de Portugal.

Por fim, a variável referente à localização em paraísos fiscais (PFISC) regista um valor em média de 0,19, o que significa que uma parte reduzida da amostra tem subsidiárias localizadas nestas jurisdições.

De seguida, é apresentada para o período de 2012-2016 a distribuição da variável dependente (ETR) em três categorias: inferior a 10%, entre 10% e 25% e superior a 25%. À semelhança do estudo de Hamid et al. (2016) realizou-se esta análise com o intuito de perceber, numa primeira instância, se as empresas da amostra selecionada podem estar envolvidas em esquemas em matéria de preços de transferência. Segundo Gupta & Newberry (1997) a taxa efetiva de imposto (ETR) é considerada normal entre 10% e 25% enquanto que se for inferior a 10% é considerada baixa e pode indicar que a empresa está associada a um esquema relacionado com preços de transferência.

Tabela 5 – Proporção da variável dependente (2012-2016)

Ano	2012	2013	2014	2015	2016
ETR < 10%	27%	41%	38%	24%	30%
10% <= ETR <= 25%	32%	19%	32%	41%	35%
ETR > 25%	41%	41%	30%	35%	35%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Da análise da tabela 4 e segundo as conclusões de Gupta & Newberry (1997), é possível aferir que, de forma generalizada, as empresas da amostra podem ter estado envolvidas em esquemas relacionados com preços de transferência e que, por sua vez, tenham praticado

uma política agressiva nesta matéria.

De seguida procedeu-se a uma análise de correlação entre os fatores explicativos (variáveis independentes) com o objetivo de identificar a relação existente entre as variáveis selecionadas. À semelhança de Olibe & Rezaee (2008) procedeu-se à análise da correlação entre as variáveis escolhidas com recurso aos métodos do coeficiente de correlação de Pearson e do coeficiente de correlação de Spearman. Na tabela seguinte são apresentados os resultados da correlação das variáveis pelos dois métodos, estando na diagonal superior a correlação de Pearson e na diagonal inferior a correlação de Spearman.

Tabela 6 – Coeficientes de correlação de Pearson e de Spearman das variáveis selecionadas ⁸

	DIM	RENT	FIN	AINT	MULTI	PSFIC
DIM	1	0,112	0,116	0,045	0,482**	-
RENT	0,172*	1	0,112	0,194**	-0,109	-
FIN	0,185*	0,138	1	0,150*	-0,021	-
AINT	0,046	0,186*	0,150*	1	-0,230**	-
MULTI	0,447**	-0,120	0,011	-0,108	1	-
PFISC	0,260**	0,025	-0,155*	-0,071	,361**	1

* correlação significativa ($\alpha=0,05$)

** correlação muito significativa ($\alpha=0,01$)

Diagonal superior: coeficiente de correlação de Pearson

Diagonal inferior: coeficiente de correlação de Spearman

Adicionalmente, realizou-se um teste à normalidade das variáveis (Teste de Jarque-Bera) tendo-se concluído que apenas a variável DIM segue distribuição normal. Tendo em consideração os resultados deste teste, apenas foram analisados os resultados obtidos através do método do coeficiente de correlação de Spearman.

Neste sentido é possível concluir da análise da tabela *supra* que todas as variáveis selecionadas apresentam correlação significativa ou muito significativa com pelo menos outra variável.

⁸ A variável “PFISC” não foi considerada no teste de correlação de Pearson por se tratar de uma variável *dummy*.

vel. A título de exemplo, a variável dimensão (DIM) é significativamente ou mesmo muito significativamente correlacionada com todas as restantes variáveis, exceto com a variável AINT.

Tendo em consideração a revisão de literatura efetuada e os resultados dos coeficientes de correlação de Spearman, todas as variáveis selecionadas anteriormente foram consideradas na estimação do modelo.

4. Estimação e resultados

A regressão considerada na estimação do modelo é original no sentido de que as diversas variáveis utilizadas resultam das diferentes combinações identificadas na revisão de literatura, desde o *proxy* considerado como variável dependente segundo Olibe & Rezaee (2008) e Hamid et. al (2016) às variáveis independentes.

Inicialmente, o modelo apresentado no capítulo anterior foi estimado através do método *Ordinary Least Squares* (OLS). Foram aplicados efeitos fixos com o objetivo de englobar os efeitos não captados pelas variáveis do modelo e que respeitam às características próprias de cada uma das empresas da amostra. De seguida, foi testada a presença de heteroscedasticidade e corrigido o seu respetivo efeito no modelo.

Os resultados da estimação do modelo são resumidos na tabela 7, sendo o número de observações de 185 (foram consideradas as 37 empresas no período de 2012-2016).

Tabela 7 – Resultados da estimação da regressão

Variável	Coefficiente	p-value
Constante	1,429	0,396
DIM	-0,041	0,611
RENT	-0,451	0,017*
FIN	0,738	0,000**
AINT	-0,500	0,000**
MULTI	-1,023	0,000**
PFISC	-0,054	0,543
N	185	
R ²	0,670	
R ² ajustado	0,573	
Estatística F	6,875	
P-Value Estatística F	0,000**	
Período	2012-2016	

Legenda: *, ** traduzem 5% e 1% de significância estatística, respetivamente.

Após a estimação do modelo e da análise da Estatística F, é possível concluir que o modelo é globalmente significativo para um nível de significância de 1%.

O coeficiente de determinação (R^2) pode variar entre 0 e 1 e indica a % da variação da variável dependente (ETR) que é explicada pelo modelo. Assim, o modelo e as respetivas variáveis independentes propostas conseguem explicar 67% da variação da variável dependente, pelo que o modelo tem uma boa capacidade explicativa. Esta conclusão é confirmada pelo coeficiente de determinação ajustado (R^2 ajustado) que incorpora o efeito do número de variáveis incluídas no modelo. Especificamente, o R^2 ajustado para o modelo estimado é de 57% (considerando as seis variáveis independentes).

De acordo com os resultados obtidos, as variáveis DIM e PFISC não são estatisticamente significativas ao nível de confiança de 1% e de 5% pelo que não é possível rejeitar as hipóteses $H1_0$ e $H6_0$.

Relativamente à variável RENT, é significativa para um nível de confiança de 5% e apresenta sinal negativo (coeficiente de -0,451). Deste modo, a hipótese $H2_0$ é rejeitada, pelo que existe uma relação significativa entre a rentabilidade da empresa e a agressividade em sede de preços de transferência. O sinal negativo é conforme o esperado e vai de encontro às conclusões de Rego (2003) e Grant et. al (2012). Assim, quanto maior a rentabilidade da empresa maior a sua capacidade para realizar planeamento fiscal (nomeadamente, em sede de preços de transferência) e, deste modo, alcançar uma menor ETR.

A variável FIN apresenta sinal positivo (coeficiente 0,738) e é significativa para um nível de confiança de 1%. Deste modo, é possível rejeitar a hipótese $H3_0$ logo existe uma relação significativa entre o nível de financiamento da empresa e agressividade em sede de preços de transferência. Já em relação ao sinal obtido para esta variável independente, o mesmo é contrário ao sinal esperado pelo que, tendo em conta a amostra considerada na estimação do modelo, o nível de financiamento da empresa (rácio entre os financiamentos de médio e longo prazo e o total do ativo) varia no mesmo sentido que a ETR, logo as empresas com um maior nível de financiamento de longo prazo tendem a registar ETR mais elevadas e, por sua vez, um menor grau de agressividade em sede de preços de transferência. Uma justificação possível, para o sinal obtido ser o oposto do sinal esperado, é o facto de na amostra não estarem consideradas instituições financeiras. Estas entidades tipicamente têm sucursais que são financiadas através de capital próprio e dívida. Não obstante, apenas é alocado um montante mínimo de capital próprio (*capital allocation*) que seja considerado suficiente para o desempenho das funções e dos riscos assumidos pela sucursal e o rema-

nescente é alocado a dívida pura (*free capital*) de forma a maximizar o montante de juros dedutíveis (OCDE, 2017a).

Relativamente à variável AINT, é significativa para um nível de confiança de 1%, logo a hipótese $H4_0$ é rejeitada e o sinal é negativo (coeficiente -0,500). De facto, os ativos intangíveis têm sido objeto de análise nas diferentes publicações da OCDE como um dos fatores de risco em matéria de preços de transferência e têm sido objeto de especial atenção quer na sua mensuração quer para determinar a sua comparabilidade OCDE (2015) e OCDE (2017b). Nesse sentido, os resultados obtidos na estimação (sinal negativo) vão de encontro ao sinal esperado e confirmam as conclusões de Grant et al. (2013) e Grant et al. (2015). Deste modo, o nível de ativos intangíveis da empresa (rácio entre o total de ativos intangíveis e o total do ativo da empresa) varia em sentido oposto à ETR, logo maior o grau de agressividade em sede de preços de transferência. Estes resultados vêm confirmar o facto de os ativos intangíveis serem um dos temas mais discutidos em sede de preços de transferência (OCDE, 2012) e OCDE (2017b), de forma a aferir o cumprimento do princípio de plena concorrência (*arm's length principle*).

Por fim, a variável dependente MULTI é significativa para um nível de confiança de 1% e o seu sinal é negativo (coeficiente de -1,023) pelo que a hipótese $H5_0$ é rejeitada. Assim, quanto maior for o rácio do número de subsidiárias localizadas fora de Portugal sobre o número total de subsidiárias de uma empresa menor será a ETR, ou seja, as empresas que têm as suas operações (através das suas subsidiárias) localizadas em diferentes jurisdições conseguem obter vantagens (pagamento de uma taxa efetiva de imposto menor) face às empresas que têm as suas operações localizadas essencialmente em Portugal. O sinal negativo confirma as conclusões de Rego (2003), Grant (2013), Grant (2015) e Anouar & Houaria (2017).

5. Conclusão

O presente estudo teve como objetivo identificar os fatores determinantes da agressividade em matéria de preços de transferência das empresas multinacionais em Portugal. Considera-se que este estudo contribui para esta área de estudos pois apresenta análises e resultados que permitem um conhecimento mais aprofundado sobre o comportamento das empresas multinacionais em Portugal no que concerne à sua gestão e política fiscal, em particular, em matéria de preços de transferência.

O estudo teve por base a estimação de uma regressão linear cujas variáveis são comuns a outros estudos sobre o comportamento de desvio de lucros para diferentes jurisdições de forma a maximizar os lucros e diminuir o pagamento de imposto. Os estudos debruçam-se ainda sobre as políticas de preços de transferência adotadas por parte das empresas multinacionais.

No âmbito da revisão de literatura foram investigados os diferentes *proxys* selecionados para mensurar a agressividade de preços de transferência das empresas multinacionais (variáveis qualitativas e quantitativas) e os diferentes fatores determinantes considerados nas investigações nesta área de estudos. Este capítulo da revisão de literatura foi fundamental para identificar qual o *proxy* adequado para o presente estudo tendo em conta a informação disponível para o contexto português e, ainda, para selecionar os fatores determinantes a serem testados no modelo e que fossem identificados pela OCDE como potenciais riscos à erosão de base tributária e à transferência de lucros.

Após a estimação do modelo, foi possível concluir que as variáveis independentes, rentabilidade (RENT), financiamentos (FIN), ativos intangíveis (AINT) e multinacionalidade (MULTI) são estatisticamente significativas.

A variável utilizada para traduzir a agressividade em preços de transferência foi a taxa efetiva de imposto (ETR). Assim, como resultado da estimação da regressão, quanto maior a rentabilidade da empresa menor será a sua ETR, pelo que maior será a sua agressividade em sede de preços de transferência.

Relativamente à variável ativos intangíveis verifica-se a mesma situação, logo o peso dos ativos intangíveis sobre o total do ativo tem um efeito negativo na taxa efetiva de imposto, o que vai de encontro às preocupações da OCDE presente em diversas publicações sobre este tema.

Por outro lado, as conclusões da estimação do modelo no que se refere à variável financiamentos não foram de encontro ao esperado, uma vez que o nível de financiamento da em-

presa varia no mesmo sentido (sinal positivo) que a ETR. Este resultado poderá estar a ser influenciado pelos setores de atividade incluídos na amostra (foram excluídas as instituições financeiras).

Por fim, é de destacar o efeito da variável multinacionalidade que conforme o esperado obteve sinal negativo. Esta variável, que representa a diversidade geográfica das empresas subsidiárias consideradas no perímetro de consolidação das empresas da amostra, vai de encontro às conclusões de outras investigações e sugere que as empresas que têm as suas operações (através das suas subsidiárias) localizadas num maior número de jurisdições conseguem obter vantagens (menor ETR) face às empresas que têm as suas operações localizadas num menor número de jurisdições. Deste modo, é possível concluir que a dispersão geográfica é de facto um fator determinante para as empresas multinacionais desviarem os seus lucros por forma a maximizarem os seus lucros e diminuírem o pagamento de imposto (ETR).

Adicionalmente, não poderão deixar de ser apontadas algumas limitações à presente investigação.

Em primeiro lugar, é de evidenciar a reduzida dimensão da amostra pelo facto das observações do estudo serem exclusivamente empresas cotadas em bolsa (Euronext Lisboa). Não obstante, tal como nos estudos anteriormente referidos consideraram-se apenas empresas cotadas em bolsa, pelo que uma das limitações deste estudo advém de o número de empresas cotadas em bolsa em Portugal ser comparativamente bastante reduzido. Além disso, o facto da amostra ser composta exclusivamente por empresas cotadas em bolsa pode, ou não, estar a influenciar os resultados do modelo estimado.

Em segundo lugar, o *proxy* selecionado – taxa efetiva de imposto – pode estar a ser influenciado por outros fatores que, ainda que sejam de índole fiscal, não dizem respeito unicamente a uma estratégia de prática de uma política de preços de transferência agressiva.

Outra limitação potencial deste estudo é não ter sido considerada uma variável explicativa (de carácter qualitativo) relacionada com a eventual agressividade de preços de transferência associada às pessoas chave nas empresas responsáveis por estas políticas. Ainda, poderá existir um risco relacionado com a existência de um departamento fiscal nas empresas, responsável e especializado em preços de transferência.

Por conseguinte, são apontadas de seguida algumas sugestões para futura investigação.

Por um lado, poderá alargar-se o período de análise e o número de empresas da amostra (considerar empresas cotadas e não cotadas) de forma a conseguir uma maior relevância

estatística do modelo e também perceber se o facto de as empresas estarem cotadas influencia a taxa efetiva de imposto.

Por último, a problemática dos fatores determinantes da agressividade de preços de transferência poderá ser analisada de uma forma mais global (i.e., o estudo incide sobre o contexto português). Assim, o modelo estimado nesta dissertação poderá ser aplicado a diferentes países por forma a analisar eventuais diferenças face aos resultados obtidos e, dessa forma, perceber se existem efeitos culturais e legais relevantes.

Referências bibliográficas

- Anouar, D. & Houria, Z. (2017), “The Determinants of Tax Avoidance within Corporate Groups: Evidence from Moroccan Groups”, *International Journal of Economics, Finance and Management Sciences*, Vol. 5, N°. 1, pp. 57-65.
- Bartelsman, E. J. & Beetsma, R. M. (2003), “Why pay more? Corporate tax avoidance through transfer pricing in OECD countries”, *Journal of Public Economics*, N°. 87, pp. 2225-2252.
- Código tributário e legislação conexa (2018). Porto. Porto Editora.
- Colbert, G. J. & Spicer, B. H. (1995), “A multi-case investigation of a theory of the transfer pricing process”, *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 20, N°. 6, pp. 434-456.
- Conover, T. L. & Nichols, N. B. (2000), “A Further Examination of Income Shifting Through Transfer Pricing Considering Firm Size and/or Distress”, *The International Journal of Accounting*, Vol. 35, N°. 2, pp. 189-211.
- Desai, A. M., Foley, C. F., & Hines, J. R. (2006), “Do Tax Havens Divert Economic Activity?”, *Economics Letters*, N°. 90, pp. 219-224.
- Friedman, E., Johnson, S., & Mitton, T. (2003), “Propping and tunneling”, NBER Working Paper Series, N°. 9949.
- Grantley R., Grant T. & Roman L. (2013), “Determinants of transfer pricing aggressiveness: Empirical evidence from Australian firms”, *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, N°. 9, pp. 136-150.
- Grantley R., Grant T. & Roman L. (2015), “Multinationality, Tax Havens, Intangible Assets and Transfer Pricing Aggressiveness: An empirical Analysis”, *Journal of Accounting Association*, Vol. 14, N°. 1, pp. 25-57.
- Gordon, E. A., Henry, E., & Pali, D. (2004), “Related Party Transactions: Associations with Corporate Governance and Firm Value”, Working Paper.
- Gravelle, J. G. (2010), “Tax havens: International Tax Avoidance and Evasion”, Washington, CRS Report for Congress.
- Gupta, S. & Newberry, K. (1997), “Determinants of the variability in corporate effective tax rates: evidence from longitudinal data”, *Journal of Accounting and Public Policy*, N°. 16, pp. 1-34.
- Halon, M. & Heitzman S. (2010), "A review of tax research", *Journal of Accounting and Economics*, N°. 50, pp. 127-178.
- Hamid, A., Arshad, R. & Pauzi N. (2016), “The Prediction of transfer pricing manipulation

- among public listed companies in Malaysia”, *Malaysian Accounting Review*, Vol. 15, N°. 1, pp. 341-360.
- Hines, J. J. (1996), “Tax Policy and the activities of multinational corporations”, NBER Working Paper Series.
- Jacob, J. (1996), “Taxes and transfer pricing: income shifting and the volume of intrafirm transfers”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 34, N°. 2, pp. 301-312.
- Jost, S. P., Pfaffermayr, M. & Winner, H. (2014), “Transfer pricing as a tax compliance risk”, *Accounting and Business Research*, Vol. 44, N°. 3, pp. 260-759.
- Lanis, R. & Richardson, G. (2012), "Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis", *Journal of Accounting and Public Policy*, N°. 31, pp. 86-108.
- Li, D. & Ferreira, M. P. (2008), “Internal and external factors on firms' transfer pricing decisions: insights from organization studies”, *Notas económicas*, pp. 23-38.
- Martins, A. (2015), “Transfer Pricing and Comparables: Public Finance”, *Journal of Accounting and Finance*, Vol.15, N°. 3, pp.114-123.
- OCDE (2012), *Dealing Effectively with the Challenges of Transfer Pricing*, Paris.
- OCDE (2015), *Aligning Transfer Pricing Outcomes with Value Creation*, Actions 8-10 - 2015 Final Reports, OECD/G20 Base Erosion and Profit Shifting Project, Paris.
- OCDE (2017a), *BEPS Action 7 Additional Guidance on Attribution of Profits to Permanent Establishments*, Paris.
- OCDE. (2017b), *OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations*, Paris.
- Olibe, K. O. & Rezaee, Z. (2008), “Income shifting and corporate taxation: the role of cross-border intrafirm transfers”, *Review of Accounting and Finance*, Vol. 7, N°. 1, pp. 83-101.
- Portaria n.º 150/2004, de 13 de fevereiro.
- Portaria n.º 292/2011, de 8 de novembro.
- Rego, S. O. (2003), “Tax-Avoidance Activities of U.S. Multinational Corporations”, *Contemporary Accounting Research*, Vol. 20, N°. 4, pp 805-833.
- Richardson, G., Halon, D. & Nethercott, L. (1998), “Thin Capitalization Rules: An Anglo-American Comparison”, *International Tax Journal*, Vol. 24, N°. 2, pp. 36-66.
- Rossing, C. P., Cools, M. & Rohde, C. (2017), “International transfer pricing in multinational enterprises”, *Journal of Accounting Education*, N°. 39, pp. 55-67.
- Sikka, P. & Willmot, H. (2010), “The dark side of transfer pricing: Its role in tax avoidance and wealth retentiveness”, *Critical Perspectives on Accounting*, N°. 21, pp. 342-356.

Tim, L. & Guo, D. (2017), “International Transfer Pricing and Tax Avoidance: Evidence from Linked Trade-Tax Statistics in the UK”, *International Finance Discussion Papers*, N°. 1214, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Wawountu, S. R. & Hadisaputra, R. (2016), “Determinants of Transfer Pricing Aggressiveness in Indonesia”, *Pertanika Journal of Social Sciences & Humanities*, Vol. 24, N°. 95, pp. 95-110.

F
A
C
U
L
D
A
D
E
D
E
E
C
O
N
O
M
I
A

